

业绩扭亏，摘星脱帽可期



—*ST 华菱(000932)2017年年报点评

◆ 2017年年报：公司2017年营业收入765亿元，盈利41亿元，扭亏为盈

公司全年实现营业收入765.11亿元，同比上升53.60%；归属于母公司净利润41.21亿元，同比扭亏并增长51.76亿元；加权平均净资产收益率49.69%，同比增65.31个百分点。其中，第4季度实现营业收入204.25亿元，环比下降2.86%、同比上升33.02%；归属于母公司净利润15.49亿元，环比下降4.08%、同比上升3672.49%。

◆ 供给收缩促行业盈利增长，公司区位优势佳

2017年钢铁产能压减1.9亿吨，提振行业盈利，清理地条钢进一步规范行业竞争秩序。公司地处中南地区，具有承东启西、连接南北的区域市场优势。随着中部崛起、长江经济带等国家战略的深入推进，湖南及周边广东、湖北、重庆等地工程机械、汽车、装备制造等制造业发展迅速，钢材需求旺盛并持续增长，未来将继续保持钢材净流入的态势，有利于公司进一步强化区位市场优势。

◆ 避免同业竞争，未来阳钢产能或注入

2017年11月，湖南省国资委将阳钢83.5%股权无偿划转给华菱湘潭集团，为避免与上市公司同业竞争，华菱集团出具承诺函称间接取得阳钢控股权5年内，在阳钢同时满足最近一期经审计净利润不低于5亿元等3个条件的半年内，将启动对阳钢股权或资产注入上市公司的程序。阳钢年产能280万吨，主要生产螺纹、线材等，2017年前三季度净利润即4.88亿元、全年有望超5亿元。

◆ 维持“增持”评级，公司将摘星脱帽

在钢铁行业2018年度策略报告《从盈利改善到估值提升》中，我们提及2018年钢铁行业对上下游议价能力将继续提升，盈利空间将继续扩大。此外，公司地处中南，具备区位优势，存阳钢资产注入可能性，公司盈利能力、盈利规模有望继续扩大。公司PE(ttm)6.65倍，行业内比较估值偏低，公司估值仍有提升空间，维持“增持”评级。预计公司2018-2020年业绩分别为45、48、50亿元，对应EPS为1.48、1.58、1.67，对应PE为6.16、5.75、5.43倍。

风险提示：原材料价格波动，下游需求变化，限产不及预期。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	76656	82339	83103	83607
+/-%	53%	7%	1%	1%
净利润(百万)	4121	4451	4765	5047
+/-%	291%	8%	7%	6%
EPS(元)	1.37	1.48	1.58	1.67
PE	6.65	6.16	5.75	5.43

资料来源：公司公告、川财证券研究所

④ 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	钢铁
报告时间	2018/2/13
前收盘价	9.20元
公司评级	增持评级

④ 分析师

邱瀚萱

证书编号：S11000517070001
010-66495651
qiuhanxuan@cczq.com

④ 川财研究所

北京	西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034
上海	陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳	福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表			
	单位:百万元					单位:百万元		
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E
流动资产					营业收入	76656	82339	83103
现金	5789	10468	17435	19948	营业成本	65941	70191	70277
应收账款	2680	3260	3161	3223	营业税金及附加	568	641	647
其他应收款	140	222	231	240	营业费用	1010	1094	1127
预付账款	1016	1234	1244	1368	管理费用	1897	1929	2029
存货	7761	9814	9310	9506	财务费用	1851	1319	1229
其他流动资产	12473	11821	11712	11801	资产减值损失	160	10	10
非流动资产	45071	43722	41612	39620	公允价值变动收益	-28	0	0
	256	337	310	319	投资净收益	64	0	0
长期投资	39827	38459	36491	34503	营业利润	5354	7155	7785
固定资产	3916	3942	3969	3994	营业外收入	8	0	0
无形资产	1072	983	842	804	营业外支出	27	0	0
其他非流动资产	74930	80540	84706	85707	利润总额	5329	7155	7785
资产总计	47920	50060	47757	43550	所得税	32	940	1168
流动负债	23053	23502	20981	16572	净利润	5296	6215	6617
短期借款	4515	5605	5345	5448	少数股东损益	1175	1764	1852
应付账款	20352	20953	21431	21530	归属母公司净利润	4121	4451	4765
其他流动负债	12429	9684	10426	10023	EBITDA	10012	11227	11827
非流动负债	3324	3199	3073	2948	EPS (元)	1.37	1.48	1.58
长期借款	9105	6485	7353	7075		1.67		
其他非流动负债	60349	59744	58183	53573				
负债合计	4233	5997	7848	9842				
少数股东权益	3016	3016	3016	3016				
股本	7027	7027	7027	7027				
资本公积	287	4756	8631	12248				
留存收益	10348	14799	18674	22292				
归属母公司股东权益	74930	80540	84706	85707				
负债和股东权益	5789	10468	17435	19948				
现金流量表					主要财务比率			
	单位:百万元				会计年度	2017	2018E	2020E
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	成长能力			
经营活动现金流	4214	6680	12502	10339	营业收入	53.5%	7.4%	0.9%
净利润	5296	6215	6617	7041	营业利润	203.8%	33.6%	8.8%
折旧摊销	2806	2753	2813	2863	归属于母公司净利润	290.5%	8.0%	7.1%
财务费用	1851	1319	1229	1013	盈利能力			
投资损失	-64	0	0	0	毛利率(%)	14.0%	14.8%	15.4%
营运资金变动	-7213	-3474	1849	-597	净利率(%)	2.8%	6.8%	5.4%
其他经营现金流	1537	-133	-6	20	ROE (%)	39.8%	30.1%	25.5%
投资活动现金流	-3958	-1147	-724	-864	ROIC (%)	22.8%	22.0%	25.9%
资本支出	434	1000	600	733	偿债能力			
长期投资	-385	74	-25	8	资产负债率(%)	80.5%	74.2%	68.7%
其他投资现金流	-3909	-72	-149	-122	净负债比率(%)	45.47%	46.70%	43.33%
筹资活动现金流	336	-855	-4810	-6963	流动比率	0.62	0.74	0.90
短期借款	-4323	449	-2521	-4408	速动比率	0.46	0.54	0.71
长期借款	-125	-125	-125	-125	营运能力			
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.05	1.06	1.01
资本公积增加	0	0	0	0	应收账款周转率	27	24	23
其他筹资现金流	4784	-1179	-2164	-2429	应付账款周转率	14.21	13.87	12.84
现金净增加额	563	4679	6968	2513	每股指标(元)			
					每股收益(最新摊薄)	1.37	1.48	1.58
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	2.22	4.15
					每股净资产(最新摊薄)	3.43	4.91	6.19
					估值比率			
					P/E	6.65	6.16	5.75
					P/B	2.65	1.85	1.47
					EV/EBITDA	5	5	4

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资资金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001